关注风险，货币政策短期待机状态

——美联储 6 月会议纪要简评

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

事件

美联储周三公布了 6 月 9 日至 10 日的会议纪要，就收益率曲线控制和加强对未来政策制定的前瞻指引进行了深入讨论。美联储在会议纪要中重申，致力于动用所有工具来支撑美国经济，委员们同意根据需要对收益率曲线控制进行更多分析，并敦促美联储需要更明确的前瞻指引。

点评

货币政策：美联储维持宽松，边际上暂无变化。美联储 6 月 FOMC 会议纪要继续保持对于货币政策相对宽松的态势，维持国债 800 亿美元和 MBS 400 亿美元的购买。6 月会议纪要释放出美联储开始进一步讨论对于收益率曲线控制（YCC）的策略：在当前美联储无限量宽松和美国财政巨量财政刺激的政策配合之后，未来若经济形势继续恶化，则有必要采取进一步的货币政策宽松，在“负利率”尽量避免的策略前提下，YCC 将是必要的政策选择，但是当前会议对 YCC 依然是处在有“许多问题”的阶段，关注三季度市场的预期差——是随着疫情变化经济证伪“V”型复苏，还是疫情的二次冲击延至四季度，使得三季度经济继续呈现环比改善，至少 6 月份的经济数据暂无法证伪。

经济预期：美联储维持极端不确定性的判断。美联储对于未来经济暂时无法给出有效的前瞻指引，“极端不确定性”和“显著风险”都表明当前货币政策处在危机状态下，即处在根据“疫情是最大基本面”的相机状态。因而当前市场的波动更多来源于短期经济数据和市场预期的变化，短期对于美联储货币政策暂时维持不变。但是更多的预期差来源于经济状态是否有更多冲击，尽管美联储在 3 月通过无限量宽松稳定了市场的流动性风险，但是对于“百年未有”变化，或者由实体的信用风险得到释放而出清市场，或者由美联储通过承担“道德风险”而直接增信实体，但“V”型复苏将被未出清形成的无增长证伪。

宏观策略：疫情对于实体经济的冲击定价未结束，关注二次冲击的到来，市场的调整概率继续增加。策略上，我们认为短期适当增加避险头寸的配置，或对于股债采取更为均衡的配置以降低冲击对净值的波动影响；中期内的头寸继续从避险资产向风险资产转变，以迎接库存周期的改善。

相关研究：

无惧美股新高，继续增加宽松预期——美联储 6 月 FOMC 点评
2020-06-11
缺乏信心，有待时间来建立——美联储 4 月 FOMC 点评
2020-04-30
信用的恶化和市场的改善——欧央行放松抵押品规则点评（续）
2020-04-23
英央行直接为政府融资，不再限制透支账户规模——英央行重启金融危机时代工具点评
2020-04-10
市场的情绪料迎来改善点——美联储无限量 QE 点评
2020-03-24
市场将进入到自证的调整（续）——美联储紧急降息和量化宽松点评
2020-03-16
情绪的释放，流动性的压力——英欧央行议息会议和市场点评
2020-03-13

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com